

Raport Funduszowy



Fundusze w PLN – wrzesień

Wg wycen na 31 sierpnia 2019 r.

Spadki na akcjach, wzrosty na obligacjach

- Najbardziej znacząca od maja korekta na rynkach akcji
- Dalsze minima rentowności na rynkach obligacji skarbowych krajów wysoko-rozwiniętych (DM) oraz Polski
- Dalszy wzrost cen złota, spadki cen pozostałych surowców/ akcji spółek surowcowych, na których można znaleźć ekspozycję w funduszach
- Ze względu na umocnienie dolara i wzrost napięć na linii USA-Chiny korekta także długu rynków wschodzących (EM)

Raport podsumowuje stopy zwrotu otwartych funduszy akcji i obligacji o aktywach przekraczających 5 mln zł z oferty Alior Banku w sierpniu. Od 2 września, w związku ze zmianami właścicielskimi, nastąpiły zmiany nazw funduszy dawnego Union TFI.

Spis treści

Fundusze dłużne skarbowe polskie	2
Fundusze dłużne polskie korporacyjne	2
Fundusze dłużne polskie uniwersalne	2
Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych i zmiennokuponowych	3
Fundusze dłużne zagraniczne <i>high-yield (HY)</i>	4
Fundusze dłużne zagraniczne rynków Emerging Markets (EM)	4
Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG*	5
Fundusze dłużne pozostałe	5
Fundusze akcji polskich uniwersalne	6
Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek	6
Fundusze akcji zagranicznych rynków rozwiniętych (DM) – globalne	7
Fundusze akcji amerykańskich – szczegółowe	7
Fundusze akcji europejskich – szczegółowe	8
Fundusze akcji z rynków rozwijających się (EM) – globalne	8
Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących	9
Fundusze akcji z rynków wschodzących – pozostałe	9
Fundusze surowcowe	10
Fundusze akcji pozostałe	10
Dodatek makro	11
Stopy zwrotu klas aktywów	13

Data sporządzenia:

4 września 2019

Autorzy:

Wioletta Pawłowska
Specjalista ds. Analiz, Doradca
Inwestycyjny

Marcin Brendota,
Specjalista ds. Analiz, Doradca
Inwestycyjny

Zbigniew Obara
Menedżer Zespołu Analiz i
Doradztwa,
Makler Papierów Wartościowych

Agata Filipowicz-Rybicka,
Główny Ekonomista

Wrzesień 2019

Fundusze dłużne skarbowe polskie

Tabela 1. Stopy zwrotu funduszy, dla których głównym przedmiotem inwestycji są polskie obligacje*.

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
NN Obligacji	1,39%	3,7%	5,2%	6,8%	11,3%	18,2%
Ipopema Dłużny kat. B	1,09%	2,1%	2,5%	4,4%	8,9%	
Investor Obligacji	1,01%	2,8%	4,1%	5,5%	10,5%	17,6%
MetLife Obligacji Plus	0,88%	2,1%	2,9%	4,3%	6,3%	11,9%
Generali (d. Uni-) Obligacje Aktywne	0,66%	4,1%	4,5%	8,9%	5,3%	12,4%
Metlife Obligacji Skarbowych	0,59%	2,4%	3,2%	4,6%	6,3%	12,0%
Aviva Obligacji	0,57%	1,9%	2,6%	4,1%	6,1%	9,7%
Generali Korona (d. Unikorona) Obligacje	0,32%	2,9%	3,6%	6,0%	8,1%	11,5%
PZU Dłużny Aktywne	0,31%	3,4%	5,4%	7,0%		
PZU Papierów Dłużnych Polonez	-0,34%	2,8%	5,3%	7,3%	8,4%	15,1%
średnia	0,65%	2,8%	3,9%	5,9%	7,9%	13,6%

Źródło: Bloomberg, * min. 70% aktywów wg danych z ostatnich kart funduszy lub sprawozdań finansowych i brak ograniczeń co do maksymalnego poziomu duration – ryzyka stopy procentowej portfela

W sierpniu znakomity wynik NN Obligacji. Fundusz znajduje się też w czołówce zestawień wyników w dłuższych interwałach czasowych. O wyniku w tej grupie funduszy w sierpniu decydowało przede wszystkim wyeksponowanie na dług skarbowy polski długoterminowy plus ewentualnie dobry timing (w przeciągu miesiąca rentowności 10-latek najpierw spadły z 2,2% na 1,7%, później odbiły do blisko 2,1%, po czym znów zniżkowały, tym razem do 1,84%) plus dodatki do alokacji w polski dług skarbowy (zyskiwały obligacje DM, traciły EM) i to właśnie ten ostatni argument stał najprawdopodobniej za słabszym w tym miesiącu wynikiem PZU Papierów Dłużnych Polonez.

Fundusze dłużne polskie korporacyjne

Tabela 2. Stopy zwrotu funduszy, które inwestują w dług nieskarbowy* ponad 50% aktywów.

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Quercus Ochrony Kapitału	0,15%	0,5%	1,5%	2,2%	7,0%	12,7%
Generali (d. Uni-) Oszczędnościowy	0,14%	0,5%	1,2%	1,9%	6,8%	11,4%
Generali (d. Uni-) Profit Plus	0,13%	0,5%	1,3%	2,0%	6,9%	12,3%
Aviva Depozytowy	0,12%	0,7%	2,2%	2,6%	6,7%	
Aviva Dłużnych Papierów Korporacyjnych	0,10%	1,2%	3,4%	2,7%	7,4%	14,1%
Superfund Konserwatywny Plus (d. Płynnościowy)	0,00%	0,3%	1,2%	1,9%	8,5%	14,6%
średnia	0,11%	0,6%	1,8%	2,2%	7,2%	13,0%

Źródło: Bloomberg, * dane wg ostatnich kart funduszy lub sprawozdań finansowych

Mocno zbliżone stopy zwrotu w grupie. Najagresywniejszym funduszem w grupie, z elementami dodatków w postaci jednostek funduszy obligacji zagranicznych, w tym HY, pozostaje Aviva Dłużnych Papierów Korporacyjnych. Najbardziej restrykcyjną politykę inwestycyjną pod kątem jakości emitentów stosuje z kolei inny fundusz Avivy – Dochodowy.

Fundusze dłużne polskie uniwersalne

Tabela 3. Stopy zwrotu funduszy, które w polski dług skarbowy inwestują poniżej 50%* aktywów, a pozostałą część zarówno w obligacje zagraniczne, jak i krajowe korporacyjne.

Wrzesień 2019

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Ipopema Obligacji kat. B	0,76%	2,1%	2,9%	4,7%	8,1%	15,0%
Superfund Obligacyjny	0,52%	1,4%	2,5%	3,4%	6,4%	7,7%
Aviva Obligacji Dynamiczny	0,43%	1,9%	3,6%	5,3%	8,4%	20,0%
Alior Papierów Dłużnych	-0,70%	0,1%	2,1%	0,9%	-0,2%	-0,6%
średnia	0,25%	1,4%	2,8%	3,6%	5,7%	10,5%

Źródło: Bloomberg, * dane wg ostatnich kart funduszy lub sprawozdań finansowych

W tej grupie funduszy (uniwersalnych, a więcej nie ograniczających się ani głównie do obligacji skarbowych, ani obligacji korporacyjnych), najwięcej czynników może decydować o sukcesie.

Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych i zmiennokuponowych

Tabela 4. Stopy zwrotu funduszy, które mają niskie ryzyko stopy procentowej*.

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
NN (L) Krótkoterminowych Obligacji Plus	0,40%	1,6%	2,6%	3,3%	-3,5%	-4,5%
NN Obligacji Krótkoterminowych (d. NN Lokacyjny Plus)	0,13%	1,4%	2,7%	3,2%	7,7%	12,4%
Ipopema Oszczędnościowy (d. Gotówkowy) kat.B	0,11%	0,3%	0,7%	1,5%	6,4%	10,8%
Unikorona Dochodowy (d. Unikorona Pieniężny)	0,07%	1,5%	2,7%	3,9%	9,1%	14,4%
Investor Oszczędnościowy (d. Płynna Lokata)	0,04%	0,9%	1,7%	2,3%	7,6%	12,4%
PZU Sejf+	0,03%	0,7%	1,4%	1,8%	5,4%	8,9%
PZU Oszczędnościowy (d. Gotówkowy)	0,03%	0,9%	1,7%	2,3%	6,2%	10,1%
Metlife Konserwatywny (d. Pieniężny)	0,00%	1,1%	1,3%	2,0%	6,1%	10,6%
Alior Oszczędnościowy (d. Pieniężny)	0,00%	0,8%	1,7%	2,2%	7,0%	
Aviva Niskiego Ryzyka (d. Depozyt Plus)	-0,02%	0,5%	0,7%	1,2%	3,6%	5,1%
NN Oszczędnościowy (d. NN Gotówkowy)	-0,02%	0,4%	0,4%	0,9%	3,5%	5,9%
NN (L) Oszczędnościowy (d. NN (L) Depozytowy)	-0,03%	0,3%	0,4%	0,9%	3,4%	6,0%
Metlife Konserwatywny Plus (d. Lokacyjny)	-0,07%	1,1%	1,3%	2,0%	6,3%	10,9%
Superfund Konserwatywny (d. Pieniężny)	-0,07%	0,5%	1,4%	2,1%	8,5%	13,9%
UniAktywny Dochodowy (d. UniAktywny Pieniężny)	-0,09%	1,1%	2,1%	3,4%	10,2%	
Investor Dochodowy (d. Gotówkowy)	-0,10%	0,5%	0,3%	1,0%	4,8%	7,0%
średnia	0,03%	0,9%	1,5%	2,2%	5,8%	8,7%

Źródło: Bloomberg,

*dla których wskaźnik ryzyka stopy procentowej – Modified Duration nie przekracza 2 lat, kryterium przyjęte m.in. w klasyfikacji Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami (źródło: https://www.izfa.pl/media/Klasyfikacja_FI_20181130.pdf)

W grupie dawnych funduszy „pieniężnych i gotówkowych” w sierpniu stopa zwrotu bliska zero. Jednym z powodów takiego stanu rzeczy są coraz niższe rentowności na krajowym rynku długu skarbowego oraz coraz bardziej płaska „krzywa terminowa” - nadwyżka rentowności jaką oferują obligacje długoterminowe względem krótkoterminowych. Część funduszy z tej grupy wysokie wyniki historyczne zawdzięcza m.in. lewarowanej „grze na krzywej”, polegającej na zaciąganiu w okresach dużych różnic w rentownościach pożyczek na zakup obligacji długoterminowych pod zastaw obligacji krótkoterminowych (dzięki czemu łączna ekspozycja funduszy przekraczała 100% aktywów netto).

W sierpniu na czele stawki NN (L) Krótkoterminowych Obligacji Plus. W dłuższych interwałach stopy zwrotu zbieżne do innego funduszu NN TFI, z innego parasola, o mocno zbliżonej polityce inwestycyjnej, ale znacznie większych aktywach (1,93 mld zł) – NN Krótkoterminowych Obligacji.

Wrzesień 2019

Fundusze dłużne zagraniczne *high-yield* (HY)

Tabela 5. Stopy zwrotu funduszy, dla których głównym przedmiotem inwestycji są obligacje emitentów korporacyjnych o rankingu sub-inwestycyjnym (HY).

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Fidelity European High Yield PLN-hedged	0,8%	4,3%	11,3%	8,8%	17,5%	
Blackrock Global High Yield PLN-hedged	0,3%	3,0%	9,8%	5,0%	15,0%	18,7%
NN (L) Globalny Dług Korporacyjnego	0,2%	2,4%	8,2%	2,9%	10,6%	13,3%
średnia	0,4%	3,2%	9,8%	5,5%	14,4%	16,0%

Źródło: Bloomberg,

Pomimo spadkowego miesiąca na rynku akcji, z którym obligacje emitentów o ratingu subinwestycyjnym i bez ratingu są najmocniej ze wszystkich klas obligacji skorelowane, stopy zwrotu były dodatnie, gdyż wzrosty na rynkach bazowych (obligacji skarbowych krajów DM) były na tyle silne, że zamortyzowały wzrost premii/spreadów kredytowych.

Fundusze dłużne zagraniczne rynków Emerging Markets (EM)

Tabela 6. Stopy zwrotu funduszy, dla których głównym przedmiotem inwestycji są obligacje emitentów z rynków wschodzących (EM).

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Alior Obligacji Światowych	-0,8%	2,1%	5,0%	6,4%		
Schroder EM Debt Absolute Return PLN-hedged	-2,7%	0,5%	0,6%	1,7%	-1,3%	-2,1%
NN (L) Obligacji Rynków Wschodzących	-2,8%	2,6%	4,2%	5,8%	-1,4%	-16,8%
PZU Dłużny Rynków Wschodzących	-3,0%	2,6%	10,0%	11,1%	4,0%	10,3%
Blackrock EM Local Currency Bond PLN-hedged	-3,0%	2,1%	4,4%	8,8%	-1,5%	-9,7%
Templeton Global Bond Fund (N) PLN-hedged	-5,5%	-3,1%	-2,2%	0,7%	6,7%	-2,9%
Templeton Global Total Return Fund (A) PLN-hedged	-7,0%	-4,0%	-3,4%	0,2%	6,3%	-1,2%
średnia	-3,5%	0,4%	2,7%	5,0%	2,1%	-3,7%
Fidelity Emergin Markets Debt A-HMDIST (G)* PLN-hedged	-1,2%	2,4%	8,0%	4,4%		

Źródło: Bloomberg, * fundusz wypłacający dywidendy (miesięcznie), stopa zwrotu funduszu prezentowana bez dywidend i nie uwzględniana do średniej w grupie

Przerwana została wzrostowa passa najbardziej ryzykownych funduszy dłużnych – funduszy obligacji emerging markets (EM). Dalsze przeszacowanie w dół oczekiwanej ścieżki stóp procentowych w USA nie wystarczyło już do dalszego osłabienia dolara, co do siły którego jest negatywnie skorelowanie, sygnały gotowości do bardziej ujemnych stóp procentowych w strefie euro obniża w naturalny sposób bazę do wymaganej przez inwestorów rentowności na rynkach długu EM, co prowadzi do wzrostu cen. Bardzo stabilnie, z tendencjami do wzrostu kursów zachowują się też waluty EM (patrz chociażby polski złoty), a kwestie kursowe stanowią nie mniej istotny komponent stóp zwrotu w tej grupie funduszy co odsetki i zmiany w poziomach rentowności.

Wrzesień 2019

Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG*

Tabela 7. Stopy zwrotu funduszy inwestujących na rynku obligacji globalnie.

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Fidelity US Dollar Bond PLN-hedged	2,8%	4,4%	9,6%	10,0%		
Schroder Euro Credit Conviction PLN-hedged	0,8%	4,9%	10,9%	9,2%	18,0%	
PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych	0,7%	2,5%	5,5%	4,8%		
Fidelity Global Strategic Bonds PLN-hedged	0,6%	2,0%	7,6%	6,1%	8,1%	12,6%
Black Rock FIGO** PLN-hedged	0,2%	2,1%	4,9%	3,6%	7,8%	11,5%
Metlife Obligacji Światowych	-0,4%	1,9%	5,1%	5,4%	6,7%	26,4%
średnia	0,9%	3,1%	7,7%	7,1%	10,9%	19,5%

Źródło: Bloomberg, *z dominującym udziałem w portfelu obligacji o ratingu inwestycyjnym (IG), ** Fixed Income Global Opportunities

Kolejny miesiąc znakomitego zachowania funduszu Fidelity US Dollar Bond, dzięki przeważającej ekspozycji na długoterminowy dług skarbowy USA i oraz w części obligacji emitentów korporacyjnych o wysokiej wiarygodności inwestycyjnej, gdzie wzrosty były najwyższe. Pozostałe fundusze także dostarczyły dodatnie stopy zwrotu, za wyjątkiem Metlife, który różni się od konkurentów w grupie nieco konstrukcją – jest to fundusz funduszy, a w dodatku za ok. 1/3 portfela odpowiada fundusz nie kierunkowy, ale o elementach strategii absolute return, w tym z ekspozycją na dług rynków wschodzących i to najprawdopodobniej ten komponent zaważył na spadkowej stopie zwrotu w sierpniu.

Fundusze dłużne pozostałe

Tabela 8. Stopy zwrotu funduszy niedających się zakwalifikować do żadnej z pozostałych grup.

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Generali (d. Uni-) Obligacje: Nowa Europa	1,5%	7,3%	8,6%	19,8%	-6,7%	3,5%
Investor Obligacji Korporacyjnych	0,7%	2,2%	3,1%	2,8%	4,7%	0,0%
Schroder Asian Convertible Bond PLN-hedged	-2,5%	-0,2%	3,4%	-1,2%	3,9%	9,8%
Schroder Global High Income Bond PLN-hedged	-6,1%	-2,5%	3,9%	1,1%	5,2%	6,0%

Źródło: Bloomberg

Wrzesień 2019

Fundusze akcji polskich uniwersalne

Tabela 9. Stopy zwrotu funduszy o uniwersalnej polityce inwestycyjnej i koncentracji na krajowym rynku akcji.

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Generali (d. Uni-) Akcje Wzrostu	-3,2%	-0,6%	1,2%	-8,2%	8,5%	10,7%
Quercus Agresywny	-3,4%	0,0%	5,2%	-8,1%	-15,8%	-12,5%
NN Polski Odpowiedzialnego Inwestowania	-3,5%	-0,9%	0,8%	5,8%	-6,8%	-11,7%
Ipopema Akcji kat. B	-3,9%	-0,7%	0,3%	-4,7%	4,9%	1,2%
NN Akcji	-4,0%	-0,3%	-0,4%	-5,7%	9,2%	6,1%
Generali (d. Uni-) Korona Akcje	-4,0%	-2,0%	-1,2%	-8,8%	6,7%	-1,7%
MetLife Akcji	-4,3%	-1,3%	0,1%	-4,8%	3,3%	-9,7%
Aviva Polskich Akcji	-4,4%	-0,8%	1,8%	-6,4%	3,4%	2,9%
Superfund Akcyjny	-4,6%	-2,5%	-5,3%	-10,4%	-15,7%	-19,1%
Alior Agresywny	-4,7%	-2,9%	2,8%	-8,1%	-20,8%	-24,6%
PZU Akcji Spółek Dywidendowych	-4,8%	-2,9%	-6,4%	-13,1%	-15,6%	14,6%
PZU Akcji Krakowiak	-5,1%	-3,5%	-5,8%	-15,1%	-16,5%	-26,3%
MetLife Akcji Polskich	-6,0%	-4,4%	-3,2%	-8,3%	-2,9%	-10,4%
Alior Stabilnych Spółek	-6,0%	-6,4%	-11,9%	-14,8%	-15,1%	-28,3%
średnia	-4,4%	-2,1%	-1,6%	-7,9%	-5,2%	-7,8%

Źródło: Bloomberg

Polski rynek pozostaje w tym roku jednym z najłabszych na świecie, co w połączeniu ze średnio wyższymi opłatami i kosztami względem funduszy akcyjnych zagranicznych, tworzy dość ponury obraz tabeli ze stopami zwrotu z dużą ilością „czerwieni”. Sierpień zdecydowanie premiował rozwiązania z większymi alokacjami poza WIG20 i mWIG40.

Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek

Tabela 10. Stopy zwrotu funduszy inwestujących głównie w krajowe małe i średnie spółki.

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Aviva Małych Spółek	-1,2%	1,5%	10,5%	-8,4%	-17,8%	-11,9%
Investor Top 25 Małych Spółek	-1,2%	2,5%	13,3%	-5,0%	12,0%	23,6%
Generali (d. Uni-) Akcje Małych i Średnich Spółek	-3,1%	-0,8%	5,8%	-10,0%	-6,9%	8,8%
MetLife Akcji Małych Spółek	-3,2%	-1,4%	11,3%	-5,6%	-7,8%	15,3%
PZU Akcji Małych i Średnich Spółek	-3,6%	-2,1%	-1,7%	-18,1%	-29,2%	-21,5%
NN Średnich i Małych Spółek	-3,9%	-2,2%	2,8%	-6,2%	-3,3%	17,3%
Ipopema m-Indeks kat. B	-4,3%	-3,7%	-3,4%	-11,8%	-6,3%	7,3%
MetLife Średnich Spółek	-4,4%	-2,2%	3,6%	-12,0%	-19,5%	-11,2%
średnia	-3,1%	-1,1%	5,3%	-9,6%	-9,9%	3,5%

Źródło: Bloomberg

Stopy zwrotu w grupie „MiŚ”-ów w sierpniu nieco wyższe niż w grupie funduszy akcji polskich uniwersalnych. Uwagę zwraca dość duża różnica w stopach zwrotu mWIG40 (-4,7%) vs. sWIG80 (-2,9%).

Wrzesień 2019

Fundusze akcji zagranicznych rynków rozwiniętych (DM) - globalne

Tabela 11. Stopy zwrotu funduszy inwestujących w akcje z rynków rozwiniętych (z dominującym udziałem akcji z rynków rozwiniętych w aktywach).

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
NN (L) Globalny Odpowiedzialnego Inwestowania*	-0,8%	3,2%	19,1%	21,1%	12,0%	-23,5%
Quercus Global Growth	-1,5%	6,7%	18,2%	-7,4%		
Aviva Globalnych Akcji	-1,6%	2,7%	9,3%	-3,4%	1,1%	1,3%
PZU Akcji Rynków Rozwiniętych	-1,6%	4,4%	15,4%	3,1%	16,1%	29,7%
Investor Akcji Spółek Wzrostowych	-1,9%	6,7%	20,0%	-9,7%	31,5%	
Metlife Akcji Rynków Rozwiniętych	-2,2%	3,9%	12,3%	-1,3%	13,6%	35,9%
NN (L) Globalny Spółek Dywidendowych	-2,3%	4,1%	13,8%	2,3%	17,7%	29,8%
BlackRock Global Equity Income PLN-hedged	-2,5%	2,9%	10,1%	-0,3%	10,3%	17,3%
Denerali (d. Uni-) Akcje Selektywny Globalny	-2,7%	2,6%	14,8%	2,0%	16,3%	
Ipopema Globalnych Megatrendów kat. B	-3,0%	3,1%	15,4%	-8,4%	29,6%	
Schroder Global Equity PLN-hedged	-3,2%	3,7%	13,3%	-2,5%	24,4%	
średnia	-2,1%	4,0%	14,7%	-0,4%	52,7%	58,9%
Schroder Global Dividend Maximiser PLN-hedged**	-5,7%	-4,5%	-3,9%	-16,3%	-14,7%	
Fidelity Global Dividend* HMDISG PLN-hedged**	-1,4%	3,8%	13,6%	6,1%		

Źródło: Bloomberg, * do 19 grudnia 2018 roku NN (L) Ameryki Łacińskiej, ** Stopa zwrotu nie obejmuje wypłacanych dywidend z funduszu i nie jest liczona do średniej,

Koncentracja na spółkach ESG, oraz waluta bazowa jednostki funduszu źródłowego euro (zamiast USD, jak w większości innych funduszy w tej grupie), przełożyła się w sierpniu na najlepszy wynik. Wśród pozostałych funduszy stosunkowo niewielka dyspersja stóp zwrotu.

Fundusze akcji amerykańskich - szczegółowe

Tabela 12. Stopy zwrotu funduszy inwestujących głównie w akcje amerykańskie.

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Franklin US Opportunities Fund (N) PLN-hedged	-1,4%	5,8%	24,8%	1,2%	47,7%	55,5%
NN (L) Spółek Dywidendowych USA	-2,3%	4,1%	13,5%	-2,9%	19,8%	21,3%
Metlife Akcji Amerykańskich	-4,0%	2,3%	9,0%	-3,8%	11,7%	40,6%
Fidelity America PLN-hedged	-5,1%	1,8%	5,0%	-6,5%	10,2%	23,8%
średnia	-3,2%	3,5%	13,1%	-3,0%	22,3%	35,3%

Źródło: Bloomberg

Po sierpniowych wynikach uwidaczniają się istotne różnice w alokacji sektorowej funduszy. Cechą charakterystyczną najmniej stratnego Franklin US Opportunities Fund jest przeważanie spółek z sektora IT (blisko 40% portfela) oraz ochrony zdrowia ok. 15%, a patrząc po zmianach głównych indeksów, te sektory wykazywały relatywną przewagę na pozostałymi. Z kolei Fidelity America ma istotnie mniejszy udział segmentu IT, w zmian jest mocniej doważony w sektor finansowy, dla którego sierpień był bardzo niekorzystny.

Wrzesień 2019

Fundusze akcji europejskich - szczegółowe

Tabela 13. Stopy zwrotu funduszy inwestujących głównie w akcje europejskie.

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Fidelity European Dynamic Growth PLN-hedged	-0,5%	7,2%	30,0%	12,2%	51,3%	96,7%
Franklin European Dividend Fund (N) PLN-hedged	-1,4%	2,1%	11,3%	-1,8%	15,4%	
NN (L) Europejskich Spółek Dywidendowych	-1,5%	2,1%	12,7%	-1,4%	14,5%	7,7%
Aviva Europejskich Akcji	-3,0%	-1,7%	3,2%	-14,5%	-14,9%	-28,6%
Schroder Euro Equity PLN-hedged	-3,3%	7,3%	13,7%	-5,4%	16,3%	32,7%
średnia	-1,9%	3,4%	14,2%	-2,2%	16,5%	27,1%

Źródło: Bloomberg,

W przypadku funduszy inwestujących na rynkach zachodnioeuropejskich najniższy minus zanotował Fidelity European Dynamic Growth. Przewaga na konkurentami wyływa głównie z dużej obecności akcji brytyjskich, które szczególnie w segmencie spółek o średniej kapitalizacji (indeks FTSE 250) zachowywały się lepiej od głównych indeksów europejskich.

Fundusze akcji z rynków rozwijających się (EM) - globalne

Tabela 14. Stopy zwrotu funduszy inwestujących w akcje z rynków rozwijających się globalnie.

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
PZU Akcji Rynków Wschodzących	-3,7%	-0,1%	5,2%	2,3%	18,6%	-6,9%
Investor BRIC	-3,7%	1,8%	10,0%	5,7%	21,4%	21,6%
Investor Akcji Rynków Wschodzących	-4,0%	-0,1%	4,7%	0,4%	0,8%	
Schroder Global EM Opportunities PLN-hedged	-4,3%	4,7%	12,9%	2,3%	25,2%	
NN (L) Spółek Dywidendowych Rynków Wschodzących	-4,6%	-1,5%	3,6%	-0,8%	10,6%	4,6%
MetLife Akcji Rynków Wschodzących	-5,0%	1,0%	7,8%	0,7%	8,0%	11,3%
średnia	-4,2%	1,0%	7,4%	1,7%	14,1%	7,6%

Źródło: Bloomberg

Sierpień dla rynków rozwijających się, jak i pozostałych, przyniósł wysokie ujemne stopy zwrotu. Przyczyny upatruje się w zaostrzeniu relacji pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami objawiających się w nałożeniu obustronnych ceł na import towarów z ziem „wroga”. Rynek już w sierpniu zdyskontował taryfy, które w pierwszej transzy zostały wprowadzone we wrześniu. Żaden z funduszy inwestujących w akcje z rynków rozwijających się globalnie nie wyróżnił się znacząco wynikami. Wyniki osiągnięte przez zarządzających pokrywają się z benchmarkiem (MSCI EM -5,1%) lub wypadają blisko średniej dla grupy (-4,2%).

Wrzesień 2019

Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących

Tabela 15. Stopy zwrotu funduszy inwestujących w akcje z azjatyckich rynków wchodzących.

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Investor Indie i Chiny	-0,7%	-0,6%	6,0%	-3,0%	9,7%	23,4%
Fidelity Emerging Asia PLN-hedged	-2,2%	-0,2%	6,8%	-3,7%	16,8%	25,1%
Schroder Indian Opportunities PLN-hedged	-2,9%	-6,8%	-0,9%	-7,6%	12,8%	
MetLife Akcji Chińskich I Azjatyckich	-3,4%	0,4%	4,4%	-7,5%	-0,2%	18,1%
NN Nowej Azji	-3,4%	1,3%	3,1%	-5,4%	9,3%	0,2%
Templeton Asian Growth Fund (N) PLN-hedged	-4,6%	1,2%	7,3%	-7,0%	11,1%	-12,2%
Generali (d. Uni-) Akcje: Daleki Wschód	-5,0%	-0,7%	5,0%	-1,9%	4,8%	
Franklin India Fund (N) PLN-hedged	-5,0%	-10,8%	-4,4%	-12,2%	-5,4%	12,0%
Schroder Asian Opportunities PLN-hedged	-5,1%	0,4%	7,1%	-4,9%	24,2%	28,5%
średnia	-3,6%	-1,7%	3,8%	-5,9%	9,2%	13,6%

Źródło: Bloomberg

Podobna sytuacja ma miejsce wśród funduszy z grupy akcji azjatyckich rynków wschodzących. Tutaj stopy mają się nieco lepiej, ale benchmark dla tej grupy osiągnął wyższą stopę zwrotu aniżeli MSCI EM, chociaż też ujemną (MSCI EM Asia -4%). W sierpniu najlepiej wypadł fundusz Investor Indie i Chiny, dzięki m.in. odmiennej ekspozycji walutowej od konkurentów (brak hedgingu do PLN, co okazało się korzystne w okresie osłabienia złotego, jaki w ostatnim czasie miał miejsce).

Fundusze akcji z rynków wschodzących - pozostałe

Tabela 16. Stopy zwrotu funduszy inwestujących w akcje na rynkach wschodzących w konkretnych rejonach, ale poza Azją.

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Investor Rosja	-1,6%	5,5%	23,9%	24,4%	28,9%	20,3%
Generali (d. Uni-) Akcje Nowa Europa	-1,9%	2,3%	5,5%	0,9%	11,4%	21,1%
Schroder Frontier Markets Equity PLN-hedged	-2,3%	1,9%	11,6%	4,8%	12,4%	-14,8%
Fidelity EMEA PLN-hedged	-3,6%	-1,1%	6,6%	0,9%	0,6%	2,1%
MetLife Akcji Nowa Europa	-4,6%	1,4%	6,5%	8,4%	-1,4%	-8,5%
Investor Ameryka Łacińska	-5,6%	8,4%	23,6%	45,3%	27,9%	13,4%
Templeton Latin America Fund PLN-hedged	-5,8%	-0,5%	7,4%	12,1%	9,3%	-23,0%
Investor Turcja	-7,2%	9,2%	1,8%	23,8%	-34,4%	-43,1%
Generali (d. Uni-) Akcje: Turcja	-7,5%	7,4%	-1,7%	13,3%	-34,3%	-46,0%
BlackRock Latin America PLN-hedged	-10,7%	-3,9%	0,5%	10,5%	12,1%	-22,8%
średnia	-5,1%	3,1%	8,6%	14,4%	3,3%	-10,1%

Źródło: Bloomberg

Na fali spadku cen surowców oraz kryzysu walutowego w Argentynie, słabo powypadały fundusze akcji Ameryki Płd. Po kilku miesiącach względnej stabilizacji do spadków powróciły fundusze akcji tureckich.

Wrzesień 2019

Fundusze surowcowe

Tabela 17. Stopy zwrotu funduszy inwestujących w surowce i akcje spółek surowcowych.

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Superfund GoldFuture	12,5%	30,7%	42,1%	26,1%	3,4%	-1,3%
Quercus Gold	7,5%	16,4%	16,3%	22,8%	2,5%	
Investor Gold	6,4%	16,5%	16,6%	22,2%	1,0%	8,4%
BGF World Gold PLN-hedged	6,3%	32,3%	35,1%	47,0%	0,0%	0,0%
Schroder Global Gold PLN-hedged	5,7%	39,7%	43,9%	55,4%		
BGF World Mining PLN-hedged	-7,2%	3,2%	4,4%	-0,2%	19,6%	-26,5%
Franklin Natural Resources PLN-hedged	-9,8%	-6,6%	-5,1%	-28,4%	-24,3%	-55,0%
średnia	3,1%	18,9%	21,9%	20,7%	0,4%	-18,6%

Źródło: Bloomberg

Wszystkie fundusze wyeksponowane na rynek złota zyskały w sierpniu. Najmocniej fundusz Superfund, którego od konkurencji odróżnia komponent strategii managed futures. Fundusze wyeksponowane na koszyk surowców/ akcji spółek wydobywczych z różnych sektorów nie tylko złota, zanotowały spadkowy miesiąc.

Fundusze akcji pozostałe

Tabela 18. Stopy zwrotu funduszy, których przedmiot inwestycji nie kwalifikuje do żadnej z poprzednich grup.

Fundusz	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
PZU Medyczny**	2,5%	7,0%	7,6%	-7,3%		
Investor Nowych Technologii	-0,6%	9,2%	28,9%	-3,2%	64,7%	114,5%
BlackRock Nutrition* PLN-hedged	-1,0%	3,2%	10,4%	-4,3%	5,4%	-4,1%
Generali (d. Uni-) Akcje Biopharma	-1,2%	3,0%	10,8%	0,6%	13,9%	
Aviva Nowoczesnych Technologii	-1,2%	4,1%	11,6%	-7,3%	-3,0%	5,4%
Investor Top 50 Małych i Średnich Spółek	-1,2%	4,2%	11,6%	-11,1%	11,9%	13,5%
Investor Akcji Spółek Dywidendowych	-1,4%	3,3%	11,7%	-6,6%	39,1%	23,3%
Investor Akcji	-2,0%	6,5%	15,6%	-15,0%	24,4%	46,8%
Investor Niemcy	-2,2%	0,9%	12,9%	-11,9%	8,3%	3,0%
Generali (d. Uni-) Akcje Dywidendowy	-2,3%	1,7%	9,1%	-4,5%	9,0%	10,9%
NN (L) Japonia	-4,3%	-0,7%	0,4%	-14,3%	13,2%	11,4%
Superfund Akcji	-5,4%	-3,4%	-5,9%	-14,9%	-19,2%	-19,5%
średnia	-1,7%	3,2%	10,4%	-8,3%	15,3%	20,5%

Źródło: Bloomberg, **do 1.10.2018 PZU Technologia Media Telekomunikacja

Dodatek makro

Sierpień potwierdził coraz większe problemy amerykańskiej gospodarki, która najwyższe momentum ma już wyraźnie za sobą. 2 kw. br. przyniósł wzrost PKB o 2,3% r/r wobec 2,7% r/r w 1 kw. 2019 r., potwierdzając wcześniejsze oczekiwania rynków co do hamowania gospodarki. Monterem wzrostu pozostawała konsumpcja, jednak coraz większe problemy w wymianie handlowej oraz słabnący przemysł, zobrazowany spadkiem wskaźnika ISM dla przemysłu poniżej 50 pkt po raz pierwszy od trzech lat, powodują, że zmienia się również retoryka Fed.

Z jednej strony spowalniający wzrost gospodarczy, a także inflacja nieznacznie poniżej celu, która w lipcu osiągnęła poziom 1,8% r/r, nie pozwalają na kontynuację cyklu podwyżek stóp procentowych, a z drugiej obawy o głębsze spowolnienie, a być może recesję, związaną z zaostrzającymi się wojnami handlowymi na świecie i ich przełożeniem na globalną koniunkturę, skłaniają do przerwy w cyklu, a nawet, jak to miało miejsce w lipcu, obniżek stóp procentowych i zakończeniu redukcji bazy bilansowej.

Na razie oficjalna komunikacja Fed skłania się ku działaniom dostosowawczym, jednak rynki wyceniają o wiele mocniejsze ruchy. Wg prognoz rynkowych w tym roku może dojść nawet do jeszcze trzech obniżek kosztu pieniądza w USA, w tym we wrześniu o 25 p.b. z ponad 70% prawdopodobieństwem. Tak intensywne działania stałyby się argumentem do wyhamowania umocnienia dolara, choć ryzyko wzrostu inflacji, wywołane nakładanymi przez amerykańską administrację dodatkowymi taryfami na chińskie towary, obejmujące od początku września towary warte 125 mld USD rocznie, w znaczącym stopniu ograniczają potencjał do deprecjacji dolara. W o wiele większym stopniu szanse na luzowanie monetarne odzwierciedla rynek dłużny. Amerykańskie dziesięcioletnie Treasuries osiągnęły w sierpniu rentowność najniższą od 2016 r., dyskontując już co najmniej spadek stóp procentowych o 50 p.b.

W Europie z kolei spowolnienie gospodarcze wyhamowuje. Ostatni odczyt dynamiki PKB za 2 kw. br. dla strefy euro pokazał poziom 1,1% r/r, nieznacznie poniżej 1,2% r/r w 1 kw. br. Niemniej, problemy strukturalne UE, a także niskie oczekiwania co do koniunktury w przyszłości sprzyjają oczekiwaniom dalszego hamowania koniunktury, która również nie pozostaje niezależna od spowolnienia globalnego i niższej wymiany handlowej na świecie.

Powyższe staje się argumentem dla polityki monetarnej EBC, który w przeciwieństwie do amerykańskiej Rezerwy Federalnej nie zdecydował się na podwyższanie stóp procentowych w okresie lepszej koniunktury w Europie. Tym samym w obliczu kolejnej fali spowolnienia EBC stoi przed dylematem ponownych obniżek kosztu pieniądza i przejściu na ujemne stopy procentowe, a także możliwości wprowadzania nowej rundy luzowania ilościowego (QE). Mając jednak na uwadze stabilność sektora finansowego w Europie EBC planuje środki, które miałyby zrekompenzować bankom skutki uboczne ujemnych stóp procentowych oraz zmianę forward guidance. Koronnym argumentem do działania EBC pozostaje także inflacja, która w sierpniu rosła w tempie zaledwie 1% r/r wobec 1,1% r/r w lipcu i pozostawała znacząco poniżej 2% celu banku. Zmiany parametrów makroekonomicznych, a także retoryki banku centralnego nie umknęły uwadze rynków finansowych. Euro pozostawało słabe, ustępując dolarowi, a rynki długu rosły. Niemieckie Bundy osiągnęły w sierpniu historyczne minima rentowności, sięgające -0,715%.

Wrzesień 2019

W obliczu hamowania głównych partnerów handlowych Polski, krajowa koniunktura również słabnie, jednak dynamiki pozostają nadal wysokie. Odczyt PKB za 2 kw. br. wyniósł 4,5% r/r wobec 4,7% r/r w 1 kw. Inwestycje w tym okresie wzrosły o 9% r/r, konsumpcja prywatna wzrosła o 4,4% r/r, a popyt krajowy wzrósł o 4,8% r/r. Dane wskazują na utrzymujący się największy wpływ popytu krajowego na wzrost gospodarczy w tym konsumpcji prywatnej, przy neutralnym wpływie eksportu netto, niemniej spożycie ogółem w 2q br. rośnie nieco wolniej niż w 1q br., przy wyższym tempie spożycia w sektorze prywatnym i spowolnieniu tempa wzrostu spożycia publicznego i inwestycji.

Powyższe stanowi argument dla utrzymywania stabilnej polityki monetarnej przez RPP, która zaznacza możliwość utrzymania dotychczasowego kosztu pieniądza do 2020 r. Z drugiej strony jastrzębie skrzydło RPP wzmocniły ostatnie dane o inflacji. Wskaźnik CPI pozostaje powyżej 2,5% celu NBP, choć inflacja z 2,9% r/r w lipcu spadła w sierpniu do 2,8% r/r. Spadkowi sprzyjały niższe ceny energii oraz spadek cen paliwa, przy jednocześnie wciąż rosnących cenach żywności. W naszej ocenie w kolejnych miesiącach inflacja może jeszcze przyspieszyć za sprawą głównie rosnących cen żywności, w tym w szczególności mięsa i wędlin, które drożeją na skutek spadku eksportu na rynkach globalnych chińskiej wieprzowiny w następstwie epidemii ASF. Z drugiej strony ograniczająco na wskaźnik mogą oddziaływać niższe oczekiwania co do wycen surowców energetycznych, w tym ropy i cen energii co sprawia, że przy spodziewanym spowolnieniu gospodarczym w kraju i zagranicą prawdopodobieństwo utrzymania dotychczasowej retoryki RPP w kolejnych miesiącach jest znaczące. (afr)

Wrzesień 2019

Stopy zwrotu klas aktywów

AKCJE - regiony	Waluta	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ALL Countries	USD	-2,6%	3,1%	12,1%	-2,3%	22,6%	18,4%
MSCI World	USD	-2,2%	3,6%	13,5%	-1,7%	24,4%	22,3%
MSCI Emerging Markets	USD	-5,1%	-0,1%	1,9%	-6,8%	10,1%	-9,5%
MSCI EM Asia	USD	-4,0%	0,4%	2,2%	-9,4%	12,1%	1,4%
MSCI EM Latin America	USD	-8,5%	-1,7%	1,4%	5,6%	8,3%	-29,0%
MSCI EM Europe	USD	-5,7%	-0,9%	9,8%	7,5%	32,2%	-2,9%
MSCI Poland	PLN	-6,6%	-3,8%	-7,5%	-10,0%	16,7%	-13,1%
MSCI Frontier Markets	USD	-1,7%	2,0%	9,1%	4,0%	15,5%	-19,3%
S&P500 - USA	USD	-1,8%	5,2%	16,7%	0,9%	34,8%	46,1%
Russell 2000	USD	-5,1%	0,3%	10,8%	-14,1%	20,6%	27,3%
MSCI Europe	EUR	-1,7%	2,3%	11,9%	-0,7%	10,3%	9,3%
StoxxEurope600 - Europa	EUR	-1,6%	2,4%	12,4%	-0,7%	10,5%	11,0%
DAX - Niemcy	EUR	-2,0%	0,9%	13,1%	-3,4%	12,7%	26,1%
CAC40 - Francja	EUR	-0,7%	4,9%	15,8%	1,4%	23,5%	25,1%
IBEX35 - Hiszpania	EUR	-1,8%	-2,9%	3,2%	-6,2%	1,1%	-17,9%
FTSE-MIB (Włochy)	EUR	-0,4%	6,6%	16,4%	5,2%	25,8%	4,3%
FTSE100 - Wlk. Brytania	GBP	-5,0%	0,3%	7,1%	-3,0%	6,3%	5,7%
FTSE Nordic 30	SEK	-0,7%	2,5%	11,5%	-2,6%	16,4%	18,2%
Nikkei - Japonia	JPY	-3,8%	-1,4%	3,4%	-9,5%	22,6%	34,2%
TOPIX - Japonia	JPY	-3,4%	-1,6%	1,2%	-12,9%	20,7%	18,3%
MSCI China	HKD	-4,2%	1,4%	5,8%	-7,4%	22,0%	13,8%
Hang Seng China Enterprise	HKD	-7,4%	-5,5%	-0,5%	-7,8%	12,0%	4,0%
Kospi - Korea Płd	KRW	-2,8%	-2,7%	-3,6%	-15,3%	-3,3%	-4,9%
SENSEX - Indie	INR	-0,4%	-5,5%	3,5%	-3,4%	31,2%	40,1%
XU100 - Turcja	TRY	-5,3%	10,9%	6,0%	4,3%	27,3%	20,4%
RTS- Rosja	USD	-4,9%	1,4%	21,3%	18,4%	36,1%	8,7%
BOVESPA - Brazylia	BRL	-0,7%	4,7%	15,1%	31,9%	74,7%	65,0%
WIG	PLN	-4,9%	-0,2%	-1,6%	-5,7%	18,4%	9,4%
AKCJE - sektory	Waluta	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Healthcare	USD	-0,2%	4,8%	7,3%	-1,2%	20,5%	27,3%
MSCI World Energy	USD	-7,9%	-6,2%	-0,9%	-20,8%	-9,4%	-40,0%
MSCI World Financials	USD	-5,5%	-1,0%	7,2%	-8,8%	17,0%	5,2%
MSCI World Metals&Mining	USD	-6,5%	0,3%	4,0%	-1,9%	24,1%	-23,7%
MSCI World Industrials	USD	-3,0%	2,9%	14,5%	-3,1%	21,1%	24,2%
MSCI World Consumer Discretionary	USD	-2,0%	5,1%	15,4%	-1,2%	33,3%	42,1%
MSCI World Consumer Staples	USD	1,6%	6,5%	17,2%	8,8%	10,8%	24,0%
MSCI World IT	USD	-2,3%	8,2%	26,5%	3,4%	71,1%	96,4%
Nasdaq	USD	-2,6%	5,5%	20,0%	-1,8%	52,7%	73,9%
Nasdaq100	USD	-2,0%	6,6%	21,5%	0,5%	61,2%	88,4%
Eurostoxx Banks	EUR	-6,4%	-7,6%	-7,3%	-22,6%	-16,1%	-44,8%
WIG-Energia	PLN	-8,1%	-5,8%	-20,5%	-13,8%	-27,1%	-56,6%
WIG-Banki	PLN	-5,8%	-4,1%	-5,7%	-11,4%	12,1%	-13,4%

Wrzesień 2019

AKCJE - segmenty	Waluta	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ACWI Small Cap	USD	-3,7%	1,0%	10,0%	-10,4%	16,1%	15,7%
MSCI ACWI Large Cap	USD	-2,5%	3,2%	12,1%	-1,7%	23,7%	19,0%
WIG20	PLN	-6,2%	-2,4%	-6,2%	-8,7%	19,1%	-11,7%
WIG20 total return	PLN	-5,4%	0,2%	-3,4%	-5,2%	29,1%	3,0%
mWIG40	PLN	-4,7%	-4,3%	-3,6%	-10,9%	-4,4%	10,8%
sWIG80	PLN	-2,9%	0,5%	9,9%	-7,5%	-18,3%	-1,5%
AKCJE - style inwestycyjne	Waluta	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Growth	USD	-1,1%	6,1%	20,2%	1,6%	38,3%	43,6%
MSCI World Value	USD	-3,4%	1,0%	7,0%	-4,9%	11,3%	3,4%
SUROWCE	Waluta	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Ropa Brent	USD	-8,2%	-10,2%	7,6%	-20,3%	7,3%	-38,2%
Miedź	USD	-5,0%	-5,2%	-3,7%	-4,4%	22,4%	-19,2%
Aluminium	USD	-2,7%	-2,4%	-7,4%	-18,0%	8,1%	-17,4%
Bloomberg Agriculture Index TR*	USD	-5,1%	-8,0%	-8,9%	-10,6%	-26,2%	-40,5%
Rudy żelaza	USD	-21,8%	-6,7%	38,6%			
Węgiel koksujący	CNY	-3,2%	3,8%	-1,8%	7,9%	85,3%	93,7%
Złoto	USD	7,5%	18,8%	18,5%	26,5%	16,1%	18,1%
Srebro	USD	13,0%	27,4%	18,6%	26,4%	-1,5%	-5,6%
TR/Jefferies Commodity Index	USD	-4,6%	-5,5%	0,3%	-11,7%	-5,5%	-41,8%
OBLIGACJE	Waluta	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Skarbowe DM	USD	2,6%	5,0%	7,3%	8,3%	4,9%	6,9%
Skarbowe inflacyjne DM	USD	2,8%	5,6%	11,3%	10,6%	10,7%	24,6%
Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked TR I	USD	2,3%	4,3%	8,8%	7,1%	7,4%	8,0%
USD Korporacyjne IG	USD	3,1%	6,9%	13,9%	13,3%	14,6%	25,0%
EUR Korporacyjne IG	EUR	2,0%	5,6%	9,1%	9,8%	7,5%	17,7%
USD Korporacyjne HY	USD	0,4%	3,0%	11,0%	6,6%	19,7%	26,7%
EUR Korporacyjne HY	EUR	0,8%	3,4%	9,3%	5,7%	13,5%	23,3%
EM skarbowe w USD	USD	0,0%	4,4%	11,9%	12,5%	12,1%	24,9%
EM skarbowe w walucie lokalnej	USD	-3,0%	7,4%	9,5%	15,0%	13,3%	-0,2%
Polskie Skarbowe > 1YR	PLN	1,1%	3,2%	4,5%	7,0%	12,4%	20,7%
POZOSTAŁE	Waluta	Sierpień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
EUR/USD	USD	-0,8%	-1,3%	-4,2%	-5,3%	-1,6%	-16,4%
EUR/PLN	PLN	2,1%	2,0%	2,1%	1,7%	0,4%	4,0%
CHF/PLN	PLN	3,3%	5,2%	5,6%	5,2%	1,3%	15,3%
USD/PLN	PLN	2,9%	3,3%	6,6%	7,7%	2,0%	24,3%
Bloomberg USD Index	USD	0,6%	0,7%	1,7%	2,9%	2,4%	18,2%
MSCI EM Currency Index	USD	-3,3%	-1,0%	-1,2%	0,1%	4,1%	-5,3%
JP Morgan EM Currency Index	USD	-4,5%	-2,3%	-3,9%	-1,8%	-12,0%	-30,7%

Źródło: Bloomberg, dane w cenach zamknięcia na 31 sierpnia 2019 r., skróty EM - rynki wschodzące, DM - rynki rozwinięte, JPM EMCI - indeks walut rynków wschodzących JP Morgana, IG - rating inwestycyjny, HY - rating subinwestycyjny

* subindeks surowcowy Bloomberg, składa się z notowań kontraktów terminowych na kawę, kukurydzę, bawełnę, soję cukier, pszenicę, odzwierciedla w pełni zabezpieczone pozycje terminowe, jest obliczany w USD

Wrzesień 2019

Zespół Analiz i Doradztwa Biura Maklerskiego Alior Banku:

Zbigniew Obara	Menedżer Zespołu Analiz, Makler Papierów Wartościowych	12 682 64 79	Zbigniew.Obara@alior.pl
Marcin Brendota	Ekspert ds. analiz, Doradca Inwestycyjny	22 555 22 90	Marcin.Brendota@alior.pl
Tomasz Kolarz	Ekspert ds. analiz	12 682 64 24	Tomasz.Kolarz@alior.pl
Wioletta Pawłowska	Specjalista ds. analiz, Doradca Inwestycyjny	12 298 44 74	Wioletta.Pawlowska@alior.pl

Dział Analiz Makroekonomicznych Banku

Agata Filipowicz-Rybicka	Główny Ekonomista	12 682 64 23	Agata.Filipowicz-Rybicka@alior.pl
--------------------------	-------------------	--------------	-----------------------------------

Powyższe opracowanie zostało przygotowane przez Biuro Maklerskie Alior Bank SA. Właścicielem niniejszego opracowania jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Łopuszańska 38D, 02-232 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy, KRS: 0000305178, REGON: 141387142, NIP: 1070010731, kapitał zakładowy: 1 305 187 160 PLN (opłacony w całości). Opracowanie zostało przygotowane przez pracowników Biura Maklerskiego Alior Bank S.A. będącego wydzieloną organizacyjnie i finansowo jednostką w strukturach Alior Bank Spółka Akcyjna działającą na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 5 września 2008 roku i będącą pod jej nadzorem.

Powyższe publikacja została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi porady inwestycyjnej, rekomendacji i/lub oferty zakupu lub sprzedaży instrumentu finansowego, w szczególności nie stanowi świadczenia usług w zakresie doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu powszechnie obowiązujących przepisów prawa, w szczególności ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2010 r., Nr 211, poz. 1384 wraz z późn. zm.). Nie stanowi ono również oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku – Kodeks cywilny (Dz. U. z 1964 r., Nr 16, poz. 93 wraz z późn. zm.). W związku z powyższym, decyzje podejmowane przez klientów w oparciu o niniejszą analizę oraz opisane w niej przewidywania, szacunki jak i wskazane ryzyka, nie mogą stanowić podstawy roszczeń wysuwanych w stosunku do Alior Banku S.A.

Biuro Maklerskie Alior Bank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w opracowaniu. Dane zawarte w publikacji pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednak Biuro Maklerskie Alior Bank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za kompletność i prawdziwość danych zawartych w publikacji, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Każda z opinii wyrażonych w powyższej publikacji może ulec zmianie bez zapowiedzi. Biuro Maklerskie Alior Bank S.A. nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Prezentowane wyniki inwestycyjne nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, są wynikiem inwestycyjnym osiągniętym w konkretnym okresie historycznym.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Alior Bank S.A. jest zabronione.